

紅籌國企/高輪

張怡

津發注資預期有利反彈

近日美國上市的中資概念股連被「洗倉」，當中以科網股為主，不過市場變得非理性，本地中資股也遭連池魚之殃，個別股份更跌至年內低位。

天津發展(0882)之最終控股股東津聯集團為天津市政府擁有，並為天津市政府唯一駐外窗口公司，實力雄厚不成疑問，但該股也難逃持續受壓的命運，股價上周曾見4.58元，已跌近年低位的4.45元，收市則報4.67元，但其尋底則提供低吸的良機。集團股價今年以來持續走低，相信部分原因與財政補貼政策改變令其盈利受壓有關。津發早前接獲天津開發區財政局通知，由2010年起，公用設施業務補貼計算基準由按供應量，改為雙方協商的定額補貼。

集團基於旗下公用設施業務的經營利潤率及業務投資回收將產生不利影響，較早前已將自來水及熱電業務的相關資產作出相應減值合共約7.53億元，並正就事件與有關當局商討應對方法，且已有解決方向。另一方面，集團主席于汝民表示，未來仍會有「新的盈利增長點」，正研究母公司注資事宜。事實上，津發繼去年出售公路業務後，集團持有75%權益、已停業的天津凱悅酒店正計劃出售，隨着出售非核心業務已基本完成，加上手持現金近30億元，都是此系注資前景備受看好之處，也將有利其後市反彈。

津發每股資產淨值88.8億元，市值則為49.85億元，P/B不過0.56倍，為同類中資公司中較為偏低的一隻。趁股價尋底部署收集，博反彈目標為50天線阻力位的5.94元，惟跌穿年低位的4.45元則止蝕。

國壽購輪11811街貨較疏

中國人壽(2628)近期在退至26元附近獲得支持，若趁大調整部署博該股反彈，可留意國壽法興購輪(11811)。11811現價報0.158元，其於今年9月26日到期，兌換率為0.1，現時溢價5.9%，引伸波幅26.77%，實際槓桿9倍，街貨約佔0.45%。此證勝在街外貨較疏，數據又屬合理，加上交投也頗暢旺，故為可取捧場之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股持續尋底，投資氣氛欠佳，中資股暫難有太大作為。

天津發展

手頭現金多，有注資需要，估值吸引，都有利後市回升。
目標價：5.94元 止蝕位：4.45元

投資動向

金榮財富管理首席基金經理 史理生

企業管治不容忽視

筆者在2006年修畢浸大的企業管治及董事學的碩士課程，並有幸成為其第一屆的畢業生。課程中我除學會了企業管治對創造公司價值的重要性，還深刻體會到國內民營企業在這方面的嚴重不足。

去年科網熱潮期間，平均每月有十多家中資企業在美國掛牌，當時很多人質疑港交所(0388)手法欠靈活，對上市準則守得太嚴，令「沒往績，但有潛力」的科網股無緣在港上市。隨着美國的中國概念泡沫爆破，大量渾水摸魚情況曝光，今年已有26家中資股被除牌或停牌，有市場人士笑言：「今次應該幫港交所平反。」

今年以來已有5家中資股被美國監管當局除牌退市，另有21家被停牌，原因絕大部分是財務紀錄涉嫌造假，不符合披露要求或存在重大不一致，而核數師在事前或事後辭職更是「指定」動作。

中國概念股去年是美國市場的天之驕子，美國人眼見中國崛起，苦於難以越洋淘金，買A股或H股亦不易，認購赴美上市的中資股成為他們分一杯羹的最直接方法，因此每逢有新股IPO，無論市盈率逾百倍或長期蝕錢，都受到美國人熱烈追捧。

中資民企相繼出事

港股五窮六絕，踏入6月以後，連跌7天，恒指已跌破250天線。但相對於大市疲弱的走勢，近期令人注目的卻是中資民企股的拋售潮。中資民企相繼出事，涉及的都是管治和誠信風險，過去十年來，自歐亞農業和格林柯爾開始，可謂屢見不鮮，時有所聞。資料顯示，本港股市七成交投來自與中國相關的股票，而近年「爆煲」的股份亦多為內地公司，如近期的中國森林(0930)，便是上市僅一年的內地民企。

面對愈來愈多中國以至其他新興市場的公司來港上市，證監會正探討保薦人需要為保薦新股時的缺失負上法律責任，這方面如能成功推行將是投資者的福音。

近期，另一個值得投資者關注的問題，就是中國近期雷厲風行的緊縮貨幣政策。根據中國人民銀行公布的數據顯示，去年內地新增的人民幣貸款以外融資63,300億元，佔總融資金額44.4%，意味着地下錢莊和民間小額貸款公司等「影子銀行」的貸款規模，已非同小可，幾乎與「地上」受中央規管的銀行分庭抗禮。

四月份內地居民存款減少4,678億元，其間股市、樓市及商品市場皆見調整，說不定那就是「影子銀行」的資金來源，反映民間參與地下高利貸活動日益普遍，由於利錢較股市更加吸引，使內地及本港投資市場變得淡靜。

網址：www.upway18.com

股市縱橫

韋君

建貸轉型節能 大行睇好

港股經過7連跌後，面對外圍美股道指上週五大挫172點，看來今日復市進一步尋底已難避免，日本「311」大地震震造的22,123點的低位支持，勢成好友主要防線所在。雖然恒指連跌7日已累跌逾1,200點，本來短期超賣情況已十分嚴重，不過觀乎接連有二三線股份爆小股災，市場又瀰漫悲觀情緒，因此現階段逆市撈底，應有中線持有的準備，選股策略宜將焦點放在有實質因素支持的股份上。

建屋貸款(0145)上週五宣布與配售代理訂立協議，擬向不少於6名承配人，以配售價每股0.16元、較周四收市價的0.183元折讓12.57%，配售最多62.5億股，佔擴大後59.21%，籌10億元。集團指出，是次配售股份計劃預期可籌得淨額9.58億元，擬用作償付收購益浩科技全部股權的現金及轉介協議項下的轉介費、擴大超效能裝置控制系統(UPPC)的市場佔有率、及經收購事項擴大的一般營運資金用途。

德銀牽頭配股 中美資行參與

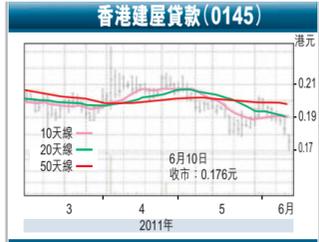
儘管集團配股集資有利未來業務發展，無奈消息曝光後遭大跌市，該股也隨大市回落，收市報0.176元，令配股價折讓收窄至9.1%。值得一提的是，這次建屋貸款大規模配股，是由全球首要金融機構之一的德意志銀行香港分行充當全球協調人，而聯席配售代理除德銀外，也包括美資大行的派杰亞洲證券，以及中資大行的光大證券(香港)及招商證券(香港)。有外資及中資大行的鼎力協助配股，反映集團近年全力業務轉型獲得市場廣泛認同。

建屋貸款於今年2月25日公布收購益浩科技全部已發行股本，從而轉型進軍內地節能業務。益浩科技透過其附屬公司從事以其專利UPPC系統為商廈及工廠提供節能解決方案。UPPC系統的設計是專為優化樓宇冷凍裝置，提升能源效益而設。

據獨立第3方弗若斯特沙利文(Frost and Sullivan)的研究結果估計，優化冷凍機組於2009年的市場需求總額為3,180億元人民幣，預期於2021年將上升至約16,660億元人民幣，複合年增長率為

14.8%，其潛力之大不言而喻。另一方面，國家「十二五」規劃之中已將節能減排列為7大新興產業之一，加以重點扶持，集團轉型配合「國策」支持，前景可謂十分樂觀，該股後市中長線潛力也值得看高一線。

就股價走勢而言，建屋貸款現價已跌至去年11月初以來水平，但股價只是量去下跌，有消息配合，不難有較大的升幅。可考慮在現水平附近部署中線收集，上望目標為年高位的0.26元。



大市試低位 大股東料增持

導致美股上周五破萬二關收報11,951，主要是投資者對經濟放緩的憂慮升溫，加上希臘援助問題仍未明朗，歐元急回而美元反彈，令避險資金回歸債市，令股市承壓。美股全周單日收跌199點或1.6%，已是今年3月18日以來首次低於萬二點水平，即退回至日本「311」大地震後的水平。

恒指PE11.6倍 績優股可收集

至於港股，上週累跌529點或2.3%，在跌破22,400/22,500的250天線承接區後，進一步下試今年3月17日的21,123低位，上週五曾見22,298，其後回升上22,420，今早隨美股急跌再受考驗已可預期，但已接近好友大戶防線，除非有更不利的消息，大市隨時營造低位反彈。事實上，恒指現水平的現價PE已跌至11.6倍的吸引水平，績優股的中線投資價值已大為提升，包括有內銀四行、電信及原材料、貴金屬股，都具收集價值。

明天是內地公布5月通脹(CPI)及經濟數據，5月CPI繼續高企已屬市場預期之內，多月來的打壓樓市及抽緊銀根、加息等措施，五六月通脹高位見頂成為經濟學者的普遍預期，這也理解上內地股市仍能爭持於2,600/2,700點水平，至於市場憂慮的周末加息仍然「落空」，相信明日公布的CPI會有進一步的啟示。

地產股受壓料成回購焦點

政府增加土地供應之後，金管局進一步收緊樓按，用意要令樓市降溫的目的明顯不過，這也是地產股短期受壓的大環境因素，不過對一線地產股實收收益的影響實質不大，港人換樓以及內地豪客仍有剛性需求，承做按揭亦已降至5成左右，在利率未有大幅上升之前，市場購買力不會大幅萎縮。從上兩周股市下滑以來，一線地產股的公司回購或大股東增持已有所增加，今周測試低位，相信大股東會加碼增持，包括長實(0001)、恒地(0012)、信置(0083)都是焦點。

數石馬 收發站

美股上週五大跌172點失守12,000關，連跌6周，對今天假後復市的亞太區股市無疑帶來震盪，但由於是延續多周以來的跌市而非突發性大跌市，故跌幅應在1-2%之內。港股在上週已是連跌7日，尤其是周五曾一度急跌300多點退收22,298，可以說是預先對美股下破萬二關「偷步」反應，加上7天累跌近1,300點，今早大市跌近22,100支持位料有好淡爭持，在超賣嚴重下，將吸引大戶低位補倉及中線資金入市。 ■司馬敬

專家分析



張賽娥 南華證券副總裁

四川成渝營運表現理想

美國就業數據未能令人滿意，市場繼續憂慮其經濟前景；內地拆息上揚，資金緊絀；研究機構質疑在美上市的公司盈利表現可信性，觸發投資者對中國企業的信心危機，相關股份被拋售。在外圍環境欠佳下，港股已連跌7日，由高位回落1,200點，一周恒指則跌529點或2.3%至22,420點；國指跌370點或2.9%至12,381點；平均成交稍為縮減至710.7億元。

雖然大市已開始呈現超賣，惟市場氣氛偏淡，後市很大程度取決於本周中國公布的經濟數據。

股份推介：四川成渝高速(0107)的主要業務是在四川省內投資、建設、管理及經營高速公路和一座高等級收費橋。四川成渝目前營運的收費公路項目均處於四川省境內。因此，四川省及周邊省、市以及集團轄下各高速公路沿線地區的經濟發展水

平與四川成渝的公路項目運營表現有着密切的聯繫。2010年，四川省實現生產總值(GDP)16,898.6億元，同比增長15.1%，增速按年上升0.6個百分點，比全國高4.8個百分點。

截止2010年6月底，四川汽車保有量超過150萬餘輛，較09年底淨增221,694輛，日均新增逾1,000輛。四川的經濟發展速度高於全國平均水平，成都產業轉移速度加快，物流業快速發展，將較大幅度地推動四川成渝所屬高速公路收入。



黎偉成 資深財經評論員

世茂加推樓盤增收益

美國近期發佈的數據，表現每多差強人意，早已使市場人士擔心經濟復甦步伐會出現放慢之險境，而聯邦儲備局主席伯南克於6月7日發表新一輪的演說時，無對美國經濟前景看得較前淡薄，而港股跌破小型尖底22,860後，便迅即向下補回上升裂口22,747至22,848，甚至頓失大圓底22,520，而美股疲疲，料港股於本周再失

22,392甚至中線下降通道第一個支持點22,123，並形成頭頂的惡性技術形態的機會甚大，如再失下降通道最大的支持位22,020，市況便有機會急轉直下，投資者在現階段還是先減持套現為要。

股份推介：世茂房地產(0813)的未經審核的(i)合約銷售額於2011年前四個月達85.42億元(人民幣，下同)，

同比僅增加6.7%；(ii)合約銷售面積68,195.7萬平方米，相較2010年的73.75萬平方米，減少5,554.3萬平方米或7.53%；但(iii)平均售價則由2010年的每平方米1,085.2萬元，上升15.4%至1,252.6萬元。該集團的管理層披露，將於5月份加大銷售力度，並推出多個大型新項目或加推現有項目，以增加銷售。世茂房地產股價在6月10日收盤9.67元，跌0.18元，會進一步下試9.47元至9元；須越10元始有望再試雙頂10.66元。



鄧聲興 AMTD證券業務部總經理

友邦新業務佳上望30元

恒指連續七個交易日下跌，受到外圍不明朗因素拖累，港股走勢疲弱，上週五下跌至近期低位22,297。恒指全周跌530點，平均每日成交量為711億元。金管局收緊物業按揭成數，料對地產股有影響。技術上，恒指短期走勢仍疲弱，支持位在早前低位22,123。

股份推介：友邦保險(1299)

不僅如此，借助中材的央企實力，公司在融資、人才方面得到極大便利，公司在2009年6月增發再融資7.19億元(人民幣，下同)的基礎上，2011年3月通過北京

增長。集團現價預期市盈率只有17倍，估值吸引。目標30元，止蝕26.6元。

中國海外(0688)公布5月房地產銷售額，較去年同期增長252%至121億元；銷售面積增加47.9%至61.8萬平方米。今年首5個月累計實現房地產銷售額增加81.8%至401億元，累計實現銷售面積243.7萬平方米，同比增长34.9%。數據反映集團業務發展及銷售策略成效理想。目標16.85元，止蝕於14.6元。

滙深股評

祁連山投資價值顯現

祁連山(600720.SS)雄踞西部市場的制高點：(一)公司地處西部腹地的制高點甘肅，向南對西南川渝具有輻射效應，同時，公司是目前唯一在青海具有熟料生產線基地的水泥龍頭企業，我們認為隨着新疆大開發戰略的實施，青海大開發將會梯度推進，祁連山將在西部大開發的深化進程中佔據先機。公司未來的市場容量具有快速釋放空間。

盟中國中材集團有限公司，借助央企的資源、資金、管理、品牌等方面的綜合優勢，為企業發展開啟了新的歷程。中材在西北同時控股天山水泥、賽馬實業及祁連山等三家水泥上市公司，在西北市場形成品字形布局，分別把持新疆市場、寧夏市場及甘青市場，三家上市公司相互策應，既避免了相互競爭，同時又能謀取相對壟斷利潤。

背靠央企有先天優勢

(二)公司背靠央企有先天優勢。2010年，公司成功加

銀行發第一期一年期的融資券，募資4億元，為公司的產能擴張提供資金支持。

(三)未來3年業績超預期是大概率事件。我們預計公司2011-2013年公司水泥銷量分別為1,200.0萬噸、1,491.5萬噸、1,800萬噸，銷售毛利率分別為41.45%、42.54%、41.88%，毛利率水平穩中有升。預計未來3年業績年均增長率超過27%，業績增長明顯。

投資建議：我們預測公司2011-2013年營業收入分別為4,061.65百萬元、5,100.49百萬元、6,217.20百萬元，每股收益(EPS)分別為1.49元、2.10元、2.55元，對應當前市盈率(PE)分別11.62倍、8.26倍、6.78倍。我們認為隨着市場調整的逐步到位，祁連山的投資價值進一步凸顯。公司安全邊際明確。我們看好公司未來的市場發展前景，繼續維持「推薦」投資評級。

銀河證券

銀河證券